



非银行金融行业研究

买入（维持评级）

行业点评

证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） shusiqin@gjzq.com.cn
 分析师：洪希柠（执业 S1130525050001） hongxinling@gjzq.com.cn
 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001） huangjiahui@gjzq.com.cn

分析师：方丽（执业 S1130525080007）
 fangli@gjzq.com.cn

国新办发布会解读：流动性宽松与融资结构优化下，维持非银板块积极推荐！

事件

1月15日，人民银行网站发布了2025年金融统计数据，同时国新办举行新闻发布会，介绍货币金融政策支持实体经济高质量发展成效，并答记者问。发布会重点有两项内容：一是对2025年数据进行解读，二是发布监管层面已经考虑比较成熟、年初先行出台的一批货币金融政策。

事件点评：

对券商板块来说，经营环境有望持续改善，业务条线全面受益。

1、直接融资扩容，投行业务空间打开。2025年社会融资规模增量达到35.6万亿元。从结构上看，直接融资达到16.7万亿元，占比46.9%，相较2020年高7.8个百分点。配合“加大对科技创新、民营企业支持力度”的表态，预计股权、债券融资环境将持续优化，为券商投行业务提供项目储备。

2、货币政策维持宽松，市场流动性充裕，利好资本市场业务。2025年12月末，社会融资规模存量同比增长8.3%，广义货币供应量M2同比增长8.5%，明显高于名义GDP增速；且央行明确2026年将继续实施适度宽松的货币政策，“降准降息仍有空间”。这一环境有望降低券商资金成本，扩大资本中介与自营业务的利差空间；同时结合“存款搬家”，有利于中长期资金通过公募、保险等渠道加大权益配置，高成交+高两融有望延续，直接利好经纪、财富管理及机构业务。

对保险板块来说，顺周期逻辑强化，支撑长端利率企稳。

物价水平已现积极变化，顺周期逻辑逐步强化，长债利率企稳回升趋势有望延续，支撑保险股估值向上。央行邹澜会上表示，近期我国的物价水平已经出现积极变化，下阶段央行将把促进经济稳定增长、物价合理回升作为货币政策的重要考量，为推动物价合理回升营造适宜的货币金融环境。

投资建议

券商方面，在相对较低的业绩基数下，预计26Q1保持较高的利润增速，继续重点关注春季躁动行情下券商板块的补涨机会。建议沿两条主线布局：受益于市场活跃，在财富管理、机构业务及资本中介领域具备优势的券商；以及投行与资管业务领先的券商，直接受益于直接融资比例提升及资管行业长期发展。

保险方面，负债端高增长、资产端受益于春季躁动（保险公司Q1利润基数很低）的短期逻辑将继续；长期来看，存款搬家下的负债端扩表，以及长牛预期下投资有望持续受益是保险股中长期估值抬升的重要支撑。

风险提示

1) 权益市场波动；2) 长端利率大幅下行；3) 政策推进不及预期。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究